
华东政信
阳信城投资产 1 号一般债权资产
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020/06/04

目录

一、	项目简介	3
二、	区域环境	3
三、	融资方——阳信县城市建设投资集团有限公司	4
1.	基本情况	4
2.	股权结构	4
3.	财务状况	4
3.1	资产负债	4
3.2	营业利润	6
3.3	现金流量	7
4.	债务状况	7
5.	融资方阳信城投评价	7
四、	担保方——阳信县国有资产投资经营有限责任公司	8
1.	基本情况	8
2.	股权结构	8
3.	财务状况	8
3.1	资产负债	8
3.2	营业利润	10
3.3	现金流量	10
4.	担保方阳信国投评价	11
五、	担保方——阳信梨都城市建设开发有限公司	11
1.	基本情况	11
2.	股权结构	12
3.	财务状况	12
3.1	资产负债	12
3.2	营业利润	13
4.	担保方梨都城投评价	13
六、	总结	14

一、项目简介

产品名称	华东政信阳信城投资产一号（一般债权资产）
产品规模	0.54 亿元
产品期限	2 年
预期收益	10-50-100-300 万:8.9%-9.1%-9.4%-9.6%
付息方式	半年付息
融资方	阳信县城市建设投资集团有限公司
担保方	1、阳信县国有资产投资经营有限责任公司 2、阳信梨都城市建设开发有限公司
资金用途	阳信城投将资金用于补充公司流动资金
风控措施	1、融资方提供对阳信县财金投资集团有限公司 0.65 亿元应收账款作质押担保 2、阳信县国有资产投资经营有限责任公司提供不可撤销连带责任担保 3、阳信梨都城市建设开发有限公司提供不可撤销连带责任担保

二、区域环境

项目	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	税收收入	转移性收入	政府性基金收入	土地出让收入	一般公共预算支出
2019	219.22	5.0%	13.50	10.72	15.27	9.11	8.34	27.81
2018	169.91	10.3%	12.24	10.03	17.14	7.90	6.36	27.02
2017	152.83	4.3%	10.30	7.52	14.49	5.64	5.04	25.88
2016	146.53	8.5%	8.05	6.27	14.73	1.79	1.46	24.76

阳信县隶属山东省滨州市，位于黄河三角洲平原开发中心地带。阳信是中国第一批综合改革试点县，是山东改革开放试验区。阳信是中国优质麦生产基地县，中国科技工作先进县，中国畜牧百强县，中国不锈钢生产基地县。

2019 年阳信县实现地区生产总值 219.22 亿元，县域经济发展状况较差。同年阳信县完成一般公共预算收入 13.50 亿元，其中税收收入 10.72 亿元，占比 79.41%；转移性收入为 15.27 亿元；政府性基金收入完成 9.11 亿元，其中土地出让收入 8.34 亿元，占比 91.55%。阳信县地方政府财政收入能力较弱。

项目	政府债务余额	综合财力	财政自给率	负债率	债务率
2019	31.53	37.88	48.54%	14.38%	83.24%
2018	27.38	37.28	45.30%	16.11%	73.44%
2017	25.09	30.43	39.80%	16.42%	82.45%
2016	22.90	24.57	32.51%	15.63%	93.20%

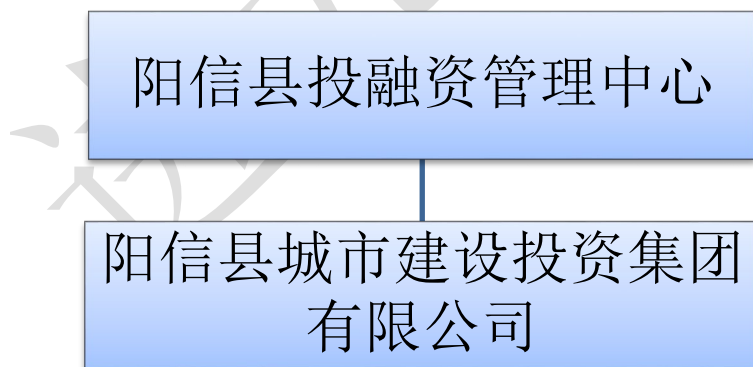
截止 2019 年末，阳信县地方政府债务余额为 31.53，负债率为 14.38%，由于地区经济增长，当期公开负债率下降明显，期末债务规模处于适中水平；同期核算综合财力为 37.88 亿元，综合财力的增长相对平稳，截止 2019 年末债务率达 83.24%，表明阳信县地方政府公开债务压力偏高。整体而言，阳信县地方政府财政收入能力较差，综合财力不足，公开债务规模偏高，地方政府财政资金相对紧张。

三、 融资方——阳信县城市建设投资集团有限公司

1. 基本情况

公司名称	阳信县城市建设投资集团有限公司
主体评级	AA
法定代表人	张德波
注册资本	2 亿元
注册日期	2012/05/24
注册地址	山东省滨州市阳信县信城街道办事处阳城六路 567-2 号
统一社会信用代码	91371622596583672C
经营范围	政府授权范围内的国有资产运营；政府投资项目管理；以自有资金从事政府授权范围内的股权投资；以自有资金从事城乡基础设施开发建设及投资；棚户区改造、保障性住房及其他房地产开发与销售；道路桥梁、市政及水利工程建设；建筑材料的购销；三层以下建筑工程施工（凭资质证经营）；建筑工程机械及材料、园林绿化工程机械销售；公益项目的建设、管理及运营；土地储备开发经营；农业综合开发及运营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
实际控制人	阳信县投融资管理中心
是否名单内	否

2. 股权结构



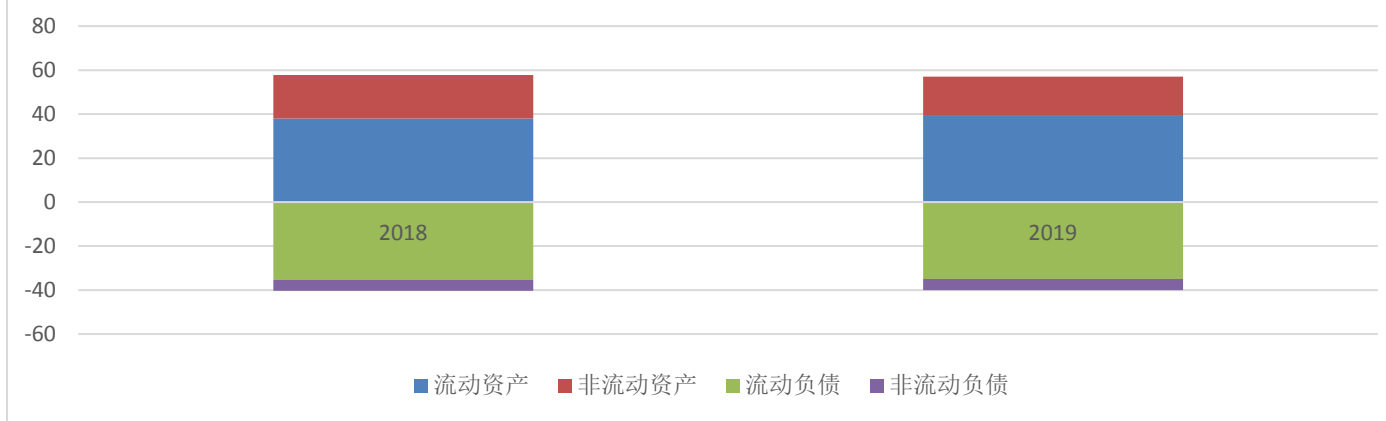
3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019 年度	2018 年度
货币资金	4.21	5.23
应收账款	1.74	1.09
预付款项	0.61	0.59

其他应收款	31.84	30.55
存货	1.19	0.51
流动资产合计	39.60	37.97
可供出售金融资产	1.22	1.22
长期股权投资	0.47	0.47
固定资产	1.03	0.85
在建工程	10.61	11.97
无形资产	4.06	5.35
非流动资产合计	17.38	19.86
资产总计	56.98	57.82
短期借款	1.02	1.02
应付账款	0.73	0.39
预收款项	2.46	2.07
应交税费	0.01	0.04
其他应付款	30.68	31.69
流动负债合计	34.91	35.22
长期借款	5.16	5.18
非流动负债合计	5.16	5.18
负债合计	40.07	40.40
所有者权益合计	16.91	17.43

资产负债结构



2018年-2019年，阳信县城投经审计合并总资产分别为57.82亿元、56.98亿元；流动资产分别为37.97亿元、39.60亿元，流动资产占总资产比重分别为65.67%、69.50%，流动资产占比高，流动资产主要包含其他应收款、存货和货币资金。2018年-2019年，阳信县城投非流动资产分别为19.86亿元、17.38亿元，占总资产比例分别为34.35%、30.50%。

2019年末，货币资金余额为4.21亿元，较2018年末的5.23亿元有所下降；其他应收款余额为31.84亿元，较上年末30.55亿元有所增加。

2018年末-2019年末，阳信县城投公司经审计的总负债规模分别为40.40亿元、40.07亿元，流动负债占总负债比重分别为87.18%、87.12%，呈现流动负债占比下降而长期负债占比上升的趋势。

项目	2019 年	2018 年
资产负债率	70.32%	69.86%
流动比率	1.13	1.08
速动比率	1.08	1.05

截止 2019 年末，融资方资产负债率为 70.32%，处于较高水平，公司主要债务来源为流动负债，公司长期偿债能力表现较弱；同期流动比率与速动比率 1.13、1.08，由于公司资产负债结构简单，主要资产为其他应收款、主要负债为其他应付款，均为往来类款项，公司短期偿债压力与地区整体环境关联较深，整体而言短期偿债能力一般。

3.2 营业利润

项目	2019 年度	2018 年度
一、营业收入	5.37	3.87
减：营业成本	4.45	2.88
销售费用	0.00	-
管理费用	0.08	0.09
财务费用	0.04	0.02
投资收益	-	0.01
二、营业利润	0.78	0.83
加：营业外收入	0.00	-
减：营业外支出	0.00	0.00
三、利润总额	0.78	0.83
减：所得税费用	0.00	0.00
四、净利润	0.78	0.83

阳信县城市建设投资集团有限公司的业务板块涉及城乡基础设施建设、原料油销售等，2018-2019 年公司工程代建收入占营业收入的比重分别为 91.75%和 80.08%，为收入和利润的主要来源。2019 年公司营业收入同比增长 38.75%。

2018 年至 2019 年，阳信县城投营业收入分别为 3.87 亿元、5.37 亿元，2019 年营业收入大幅上升。公司的盈利能力很大程度上依赖于营业外的政府补贴收入，因此净利润受政府补贴的影响较大。但由于公司是阳信县重要的地方融资平台，整体盈利能力有可靠保障。

业务名称	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程代建	4.30	17.38%	3.55	18.89%
原料油	0.90	0.00%	-	-
监理	0.14	100.00%	0.11	100.00%
汽车租赁	0.00	100.00%	-	-
其他业务	0.03	100.00%	0.21	100.00%
合计	5.37	17.13%	3.87	25.59%

3.3 现金流量

项目	2019 年度	2018 年度
一、经营活动产生的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	5.45	5.08
收到其他与经营活动有关的现金	2.12	2.96
经营活动现金流入小计	7.57	8.04
购买商品、接受劳务支付的现金	4.62	4.20
支付给职工以及为职工支付的现金	0.04	0.02
支付的各项税费	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	3.17	0.61
经营活动现金流出小计	7.82	4.84
经营活动产生的现金流量净额	-0.25	3.29
二、筹资活动产生的现金流量：		
取得借款收到的现金	-	1.02
筹资活动现金流入小计	-	1.02
偿还债务支付的现金	0.04	1.07
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.10	0.05
支付其他与筹资活动有关的现金	0.04	-
筹资活动现金流出小计	0.17	1.12
筹资活动产生的现金流量净额	-0.17	-0.10
三、现金及现金等价物净增加额	-0.42	3.10

2018 年至 2019 年，经营活动产生的现金净流量分别为 3.29 亿元、-0.25 亿元，2019 年经营活动现金流缺口相比 2018 年度有所增加。2018 年至 2019 年，筹资活动的净现金流量分别为-0.10 亿元、-0.17 亿元。从 2018 年开始，公司的筹资行为明显增速，2019 年公司融资规模大幅增加。融资方资金流量变化较大，整体而言公司融资能力有限，期间对其他平台拆借情况不确定性较高，公司资金流总体控制良好。

4. 债务状况

截止 2019 年末，融资方有息负债为 6.18 亿元。主要为 2018 年期间取得的短期借款，主要用于日常周转，2019 年应存在续贷情况；长期借款余额为 5.16 亿元，均为应收账款质押借款，占负债总额的 12.88%，用于棚户区改造项目，借款截止日期为 2043 年，借款利润 4.9%。

5. 融资方阳信城投评价

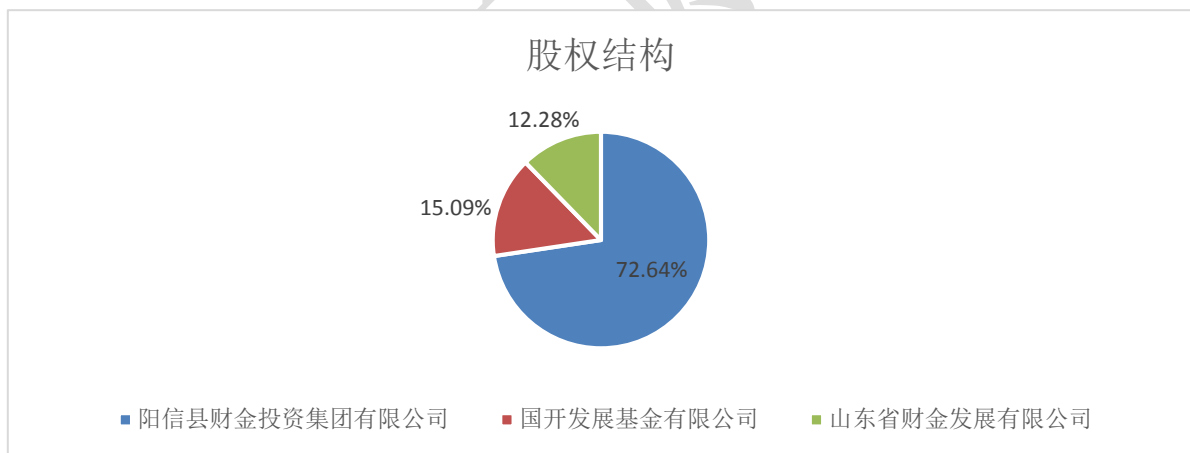
融资方阳信县城市建设投资集团有限公司是由阳信县投融资管理中心控制的县级城投平台。公司规模较小资产负债结构简单，往来类款项占公司资产负债的主要部分；营业收入方面，公司主要收入来源于工程代建，收入能力稳定，收现能力良好，持续受到政府补贴；公司有息负债主要为超长期项目借款与一笔短期借款，偿债压力较小。考虑到公司受地区因素影响极大，但期末公司资金充足，现金流控制良好，判断融资方延期兑付风险为中等偏低。

四、担保方——阳信县国有资产投资经营有限责任公司

1. 基本情况

公司名称	阳信县国有资产投资经营有限责任公司
主体评级	无
法定代表人	杨持恒
注册资本	2.06 亿元
注册日期	2006/03/15
注册地址	阳信县阳城四路 679 号
统一社会信用代码	91371622786129681H
经营范围	受政府委托收缴、筹措、管理和使用基础设施建设资金和土地出让金；承担基础设施、农田水利设施项目的预算审查、投资、管理和开发经营；受政府授权经营管理国有资产和城市资产；与园区建设经营相关的现代服务业平台建设、投资、管理及信息咨询服务，房地产开发经营
实际控制人	阳信县地方金融和国有资产服务中心
是否名单内	是

2. 股权结构

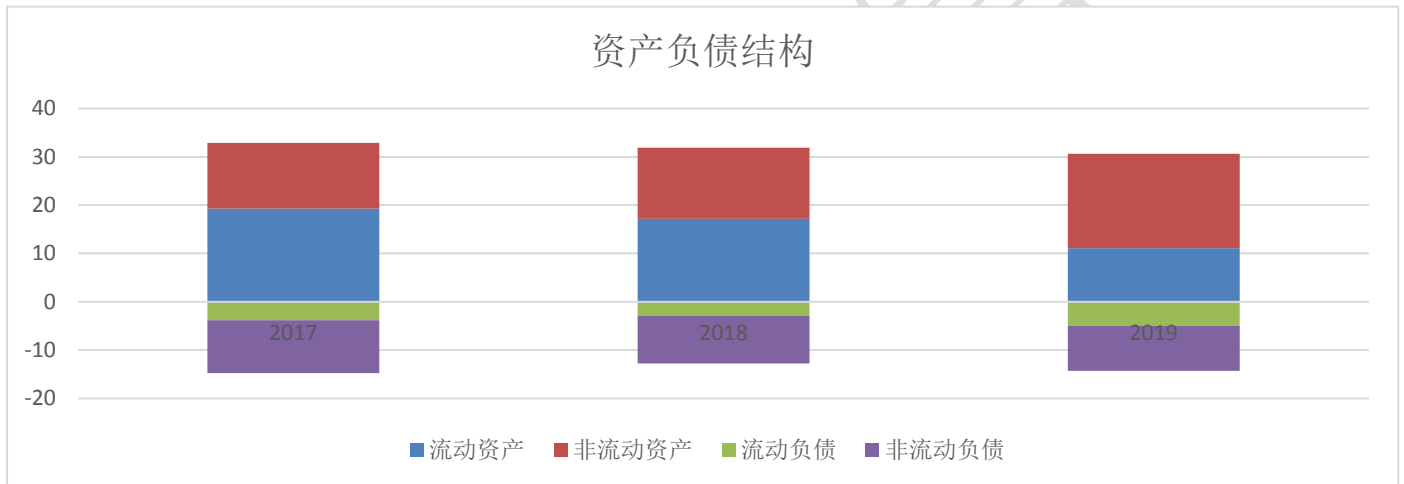


3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
货币资金	0.75	0.81	2.06
应收账款	0.44	0.17	-
预付款项	3.40	6.60	6.13
其他应收款	5.43	7.09	8.40
存货	1.08	2.49	2.70

流动资产合计	11.10	17.16	19.28
固定资产	8.67	3.98	1.29
在建工程	7.23	4.67	6.25
无形资产	3.63	6.08	6.08
非流动资产合计	19.53	14.73	13.62
资产总计	29.41	30.81	31.88
短期借款	0.40	0.40	0.40
应付账款	1.62	-	-
预收款项	0.77	0.59	0.44
其他应付款	1.80	1.52	2.57
流动负债合计	4.97	2.90	3.81
长期借款	9.30	9.85	10.91
专项应付款	-	-	0.02
非流动负债合计	9.30	9.85	10.93
负债合计	14.27	12.75	14.73
所有者权益合计	15.14	18.06	17.15



2017-2019年，阳信县国有资产投资经营有限责任公司经审计总资产分别为31.88亿元、30.81亿元、29.41亿元，流动资产分别为19.28亿元、17.16亿元和11.10亿元，流动资产占总资产比重分别为60.48%、55.70%和37.74%，占比逐年增加，流动性较好。流动资产主要包含其他应收款、存货、应收账款、预付款项和货币资金。

2017-2019年末，阳信县国有资产投资经营有限责任公司经审计的总负债规模分别为14.73亿元、12.75亿元、14.27亿元，流动负债占总负债比重分别为34.85%、22.74%、53.50%。截至2019年末，负债主要构成为长期借款。

项目	2019年	2018年	2017年
资产负债率	31.61%	41.38%	46.22%
流动比率	2.23	5.92	5.06
速动比率	1.33	2.78	2.75

截止2019年末，担保方阳信国投资资产负债率为31.61%，由于公司近几年负债规模不断缩减，公司资产负债率持续下降，期末公司资产负债率处于极低水平；同期流动比率与速动比率分别为2.23、1.33，两项短期偿债能力指标均为正常，公司短期偿债能力良好。

3.2 营业利润

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、营业收入	4.13	2.60	0.39
减：营业成本	1.16	1.27	0.16
营业税金及附加	0.07	0.04	0.03
管理费用	0.12	0.27	0.06
财务费用	0.06	0.12	0.09
二、营业利润	1.07	1.10	0.26
加：营业外收入	-	-	0.00
减：营业外支出	0.00	-	0.01
三、利润总额	1.07	1.10	0.26
减：所得税费用	0.18	0.28	0.06
四、净利润	0.54	0.83	0.19

2017 年至 2019 年，阳信县国有资产投资经营有限责任公司营业收入分别为 0.39 亿元、2.60 亿元和 4.13 亿元，总体而言，营业收入呈上升趋势。2017-2019 年，阳信县国有资产投资经营有限责任公司产生的净利润分别为 0.19 亿元、0.83 亿元和 0.54 亿元，净利润比较可观但不稳定性较强。

3.3 现金流量

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	4.56	2.76	0.42
收到其他与经营活动有关的现金	-	0.24	0.21
经营活动现金流入小计	4.56	3.00	0.63
购买商品、接受劳务支付的现金	4.26	2.51	0.43
支付给职工以及为职工支付的现金	0.03	0.05	0.00
支付的各项税费	0.02	0.09	0.03
支付其他与经营活动有关的现金	0.01	0.09	0.04
经营活动现金流出小计	4.56	2.74	0.49
经营活动产生的现金流量净额	0.01	0.26	0.13
二、投资活动产生的现金流量：			
处置长期资产收回的现金	-	-	0.01
购建长期资产支付的现金	-	1.11	3.39
投资活动产生的现金流量净额	-	-1.11	-3.38
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	0.09	2.28
取得借款收到的现金	-	-	3.74
收到其他与筹资活动有关的现金	-	1.20	1.46
筹资活动现金流入小计	-	1.29	7.48
偿还债务支付的现金	-	1.06	1.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.07	0.12	0.09

支付其他与筹资活动有关的现金	-	0.50	7.32
筹资活动现金流出小计	0.07	1.68	8.97
筹资活动产生的现金流量净额	-0.07	-0.39	-1.48
四、现金及现金等价物净增加额	-0.06	-1.24	-4.74

2017年至2019年，经营活动产生的现金净流量分别为0.13亿元、0.26亿元和0.01亿元。2017年至2018年，投资活动产生的现金净流量分别为-3.38亿元、-1.11亿元，2019年公司未发生投资活动资金流动。2017-2019年，筹资活动的净现金流量分别为-1.48亿元、-0.39亿元和-0.07亿元。从2017年开始，公司的筹资行为明显减少，2019年公司融资规模大幅减少。

4. 担保方阳信国投评价

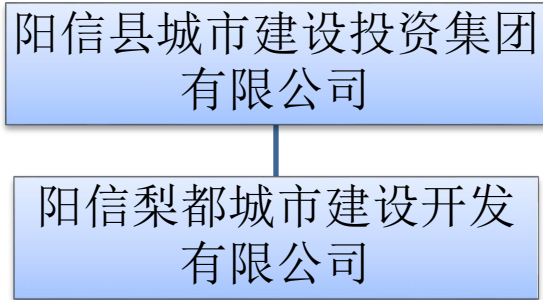
担保方阳信国投系名单内城投平台，公司在地区重要性较高，报告期间公司资产规模有所缩减，同时公司负债规模减小，融资规模大幅减少，公司资产负债率不断降低；公司营业收入规模不断增长，但盈利能力变化较大，处于不稳定状态；期末公司有息负债存量主要为一笔长期持有的长期借款与少量短期持续续贷的短期借款，公司偿债压力较小。综上所述，判断担保方阳信国投延期兑付风险为中等偏低。

五、担保方——阳信梨都城市建设开发有限公司

1. 基本情况

公司名称	阳信梨都城市建设开发有限公司
主体评级	无
法定代表人	张德波
注册资本	1亿元
注册日期	2015/08/12
注册地址	山东省滨州市阳信县信城街道办事处阳城六路567-6号319室
统一社会信用代码	91371622349134394B
经营范围	以自有资金对城乡基础设施投资、开发、建设；棚户区改造；保障性住房及其他房地产开发与销售；道路桥梁、市政及水利工程建设；公益项目的建设、管理及运营。土地储备、整理、开发；土地测绘评估；土地项目运营；农田道路整理；农业综合开发及高标准设计、施工、复垦规划；园林绿化工程、景观工程、室内外装饰、土石方工程施工。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
实际控制人	阳信县城市建设投资集团有限公司
是否名单内	否

2. 股权结构

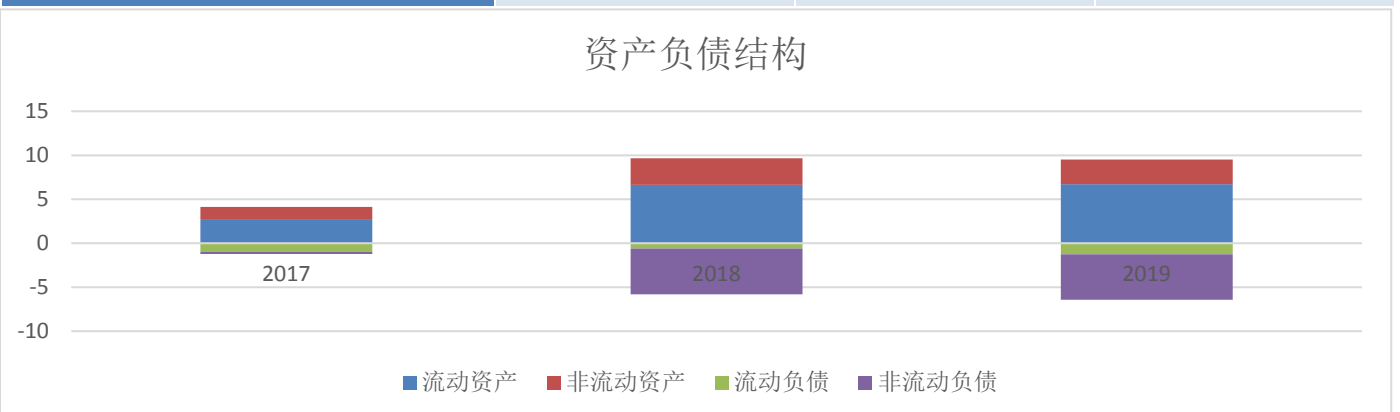


3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
货币资金	0.27	0.73	0.48
应收账款	0.42	-	-
预付款项	3.70	3.95	0.78
其他应收款	0.22	0.13	0.10
存货	2.12	1.82	1.37
流动资产合计	6.73	6.63	2.73
固定资产	2.79	3.02	1.39
资产总计	9.52	9.65	4.12
短期借款	0.22	0.22	0.22
应付账款	0.56	0.09	0.16
预收款项	-	0.08	0.50
应交税费	0.01	0.01	0.01
其他应付款	0.47	0.22	0.07
流动负债合计	1.27	0.61	0.96
长期借款	5.16	5.18	0.28
非流动负债合计	5.16	5.18	0.28
负债合计	6.43	5.79	1.24
所有者权益合计	3.13	3.58	2.88

资产负债结构



2017-2019年，阳信梨都城市建设开发有限公司经审计总资产分别为4.12亿元、9.65亿元和9.52亿元，公司总资产呈快速增长趋势；流动资产分别为2.73亿元、6.63亿元和6.73亿元，流动资产占总资产比重分别为66.26%、68.70%和70.69%，流动资产主要包含其他应收款、存货、预付款和货币资金。

2017年末-2019年末，阳信梨都城市建设开发有限公司经审计的总负债规模分别为1.24亿元、5.79亿元和6.43亿元，总体来看，流动负债占总负债比重较大。

项目	2019年	2018年	2017年
资产负债率	67.54%	60.06%	30.02%
流动比率	5.31	10.82	2.85
速动比率	0.72	1.40	0.61

截止2019年末，担保方梨都城投资资产负债率为67.54%，公司发展较快，资产负债率在报告期三年间快速增长，公司主要负债为一笔超长期项目借款，公司短期偿债压力小，流动比率与速动比率分别为5.31、0.72，速动比率处于较低水平，系公司资产流动性差，流动资产主要由预付款项与存货构成，变现能力弱，且公司资金余额较少，短期偿债能力较为有限。

3.2 营业利润

项目	2019年度	2018年度	2017年度
一、营业收入	1.78	3.21	3.03
减：营业成本	1.23	2.12	2.00
营业税金及附加	-	0.11	0.18
管理费用	0.05	0.07	0.04
财务费用	0.07	0.01	0.00
二、营业利润	0.43	0.85	0.78
三、利润总额	0.43	0.85	0.78
减：所得税费用	0.11	0.21	0.20
四、净利润	0.32	0.64	0.59

2017年至2019年，阳信梨都城市建设开发有限公司营业收入分别为3.03亿元、3.21亿元和1.78亿元，总体而言，营业收入呈上升趋势。2017年至2019年，产生的净利润分别为0.59亿元、0.64亿元和0.32亿元。2019年净利润相比2017、2018年有所下降。

4. 担保方梨都城投评价

担保方阳信梨都城市建设开发有限公司是阳信县城市建设投资集团有限公司子公司，公司资产负债结构简单，规模小，主要承担保障房建设，公司持有一笔超长期项目贷款与少量短期借款，但由于公司预付款项对资金占用较多，项目工程期较长，款项回收周期内公司存在一定资金链紧张状况。综上所述，判断担保方梨都城投对本项目保障作用十分有限。

六、 总结

阳信县隶属山东省滨州市，位于黄河三角洲平原开发中心地带。阳信是中国第一批综合改革试点县，是山东改革开放试验区。阳信是中国优质麦生产基地县，中国科技工作先进县，中国畜牧百强县，中国不锈钢生产基地县。2019年阳信县实现地区生产总值 219.22 亿元，县域经济发展状况较差。阳信县地方政府财政收入能力较差，综合财力不足，公开债务规模偏高，地方政府财政资金相对紧张。

融资方阳信县城市建设投资集团有限公司是由阳信县投融资管理中心控制的县级城投平台。公司规模较小资产负债结构简单，往来类款项占公司资产负债的主要部分；营业收入方面，公司主要收入来源于工程代建，收入能力稳定，收现能力良好，持续受到政府补贴；公司有息负债主要为超长期项目借款与一笔短期借款，偿债压力较小。考虑到公司受地区因素影响极大，但期末公司资金充足，现金流控制良好，判断融资方延期兑付风险为中等偏低。

担保方阳信国投系名单内城投平台，公司在地区重要性较高，报告期间公司资产规模有所缩减，同时公司负债规模减小，融资规模大幅减少，公司资产负债率不断降低；公司营业收入规模不断增长，但盈利能力变化较大，处于不稳定状态；期末公司有息负债存量主要为一笔长期持有的长期借款与少量短期持续续贷的短期借款，公司偿债压力较小。综上所述，判断担保方阳信国投延期兑付风险为中等偏低。

担保方阳信梨都城市建设开发有限公司是阳信县城市建设投资集团有限公司子公司，公司资产负债结构简单，规模小，主要承担保障房建设，公司持有一笔超长期项目贷款与少量短期借款，但由于公司预付款项对资金占用较多，项目工程期较长，款项回收周期内公司存在一定资金链紧张状况。综上所述，判断担保方梨都城投对本项目保障作用十分有限。

阳信县地区经济欠发达，地方政府财政收支较为紧张，地区环境较差；融资方阳信城投与担保方梨都城投可视为同一主体，公司资金流控制良好，期末资金充足，项目期间偿债压力较小；担保方阳信国投为名单内城投平台，自身偿债压力处于较低水平，但对本项目延期兑付保障较为有限。综上所述，判断本项目延期兑付风险为中等。